

Peramalan Keuntungan Pemegang Saham dengan Metode Event Study

Dicky Cahya Permadi

Program Studi Teknik Industri
Universitas Sangga Buana YPKP
dcpermadi@gmail.com

ABSTRAK

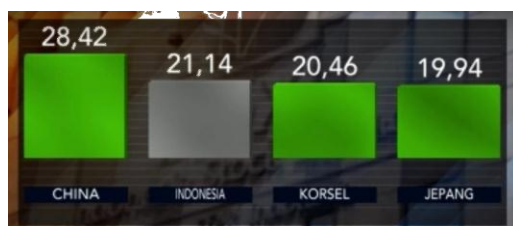
Penelitian menggunakan metode event study dengan menggunakan data sekunder dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Sampel terdiri dari perusahaan yang melakukan stock split sebanyak 20 perusahaan untuk pengujian abnormal return dan trading volume activity serta 20 perusahaan untuk menguji perubahan earning after tax dan perubahan eraning per share selama tahun 2010-2014. Pengujian kandungan informasi stock split menggunakan Single Index Model dan uji beda sebelum dan sesudah sesudah stock split begitu juga kinerja keuangan menggunakan uji beda sebelum dan sesudah stock split. Hasil dari penelitian ini menunjukan bahwa terdapat perbedaan abnormal return yang signifikan pada pengumuman stock split negatif pada $t+4$, $t+6$ dan $t+8$.

Kata Kunci : Event Study dan Abnormal Return

I. PENDAHULUAN

Keuntungan yang didapat oleh seorang investor terbagi menjadi dua yaitu capital gain yang didapat dari selisih kenaikan harga saham atau deviden yang diberikan oleh perusahaan setelah dilaksanakannya Rapat Umum Pemegang Saham.

Keuntungan yang didapat oleh investor tidak terlepas dari banyaknya informasi yang terdapat di pasar modal baik informasi yang berasal dari dalam perusahaan. Kesalahan dalam pengambilan keputusan dalam membaca suatu berita dapat berakibat berkurangnya keuntungan yang didapat oleh pemegang saham atau investor. Salah bergitu juga dalam informasi yang berasal dari hasil pengamatan lembaga-lembaga riset dunia seperti yang terlihat pada gambar 1:



Gambar 1 Peningkatan Saham Asia Pasifik (blomberg)

Berdasarkan informasi tersebut terlihat bahwa kenaikan harga saham Indonesia merupakan 4 besar tertinggi di Asia Pasifik pada periode 2008-2009 dimana pada tahun tersebut terdapat krisis ekonomi Amerika Serikat yang menyebabkan dari harga-harga saham dunia menurun. Hal ini menandakan bahwa harga saham di negara tersebut mengalami kenaikan yang signifikan.

Meningkatkannya harga-harga saham tersebut dapat berakibat kurangnya minat masyarakat dalam membeli saham tersebut sehingga diperlukan adanya tindakan korporasi supaya harga saham tersebut menjadi lebih murah dan terjangkau bagi semua kalangan masyarakat. Semakin mahal harga saham tersebut menjadikan semakin sedikitnya saham yang diperjualbelikan. Salah satu cara dalam menurunkan harga saham sehingga dapat terjangkau oleh masyarakat adalah *stock split* atau pemecahan saham menjadi beberapa lembar saham sehingga harga menjadi lebih murah, namun kegiatan pemecahan saham tidak saja mengandung resiko, apabila tindakan tersebut dilakukan tanpa perhitungan dan keputusan yang matang maka keputusan tersebut akan berbahaya bagi harga saham tersebut dan juga pemegang saham pada umumnya.

Pemecahan saham dapat menjadikan informasi yang menguntungkan atau merugikan bagi pemegang saham maka dari itu peneliti

mencoba untuk melakukan analisis keuntungan yang didapat oleh investor dalam kejadian pemecahan menggunakan metode *event study*. Studi peristiwa (*event study*) disebut juga dengan nama analisis residual (*residual analysis*) atau pengujian indeks kinerja tak normal (*abnormal performance index test*) atau pengujian reaksi pasar (*market reaction test*). Bowman (1983) mendefinisikan suatu studi peristiwa sebagai studi yang melibatkan analisis perilaku harga sekuritas sekitar waktu suatu kejadian atau pengumuman informasi (Jogiyanto, 2000).

Dalam menggunakan metode *event study* dapat terlihat kemungkinan keuntungan dan kerugian pemegang saham secara umum. Keuntungan dan kerugian pemegang saham dapat diketahui dengan melihat tanggal kejadian yang akan terjadi serta meramalkan selama sepuluh hari kedepan dan sepuluh hari kebelakang diantara tanggal kejadian tersebut. Alat untuk mengukur peramalan tersebut menggunakan analisis *abnormal return*. Menurut Jogiyanto (2000), *abnormal return* merupakan kelebihan dari imbal hasil yang sesungguhnya terjadi (*actual return*) terhadap imbal hasil normal. Imbal hasil normal merupakan imbal hasil ekspektasi (*expected return*) atau imbal hasil yang diharapkan oleh investor

Hasil dari *abnormal return* tersebut menunjukkan peramalan keuntungan dan kerugian investor terhadap suatu kejadian yang sedang terjadi berdasarkan hari pengamatan.

II. METODOLOGI PENELITIAN

Teknik pengambilan data dilakukan secara tidak random atau bersifat *purpose*. *Purpose sampling* adalah penentuan berdasarkan kriteria tertentu Menurut Sugiyono (2008) *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel sumber data dengan pertimbangan tertentu yakni sumber data dianggap paling tahu tentang apa yang diharapkan, sehingga mempermudah peneliti menjelajahi obyek atau situasi sosial yang sedang diteliti. Perusahaan-perusahaan dikeluarkan dari sampel jika pengumuman emiten kepada publik tidak diketahui dengan pasti, terdapat pembagian *cash deviden* secara

bersamaan, dan jika terdapat peristiwa – peristiwa besar perusahaan yang terjadi secara bersamaan seperti merger, penawaran tender, akuisisi atau restrukturisasi. Kriteria lainnya adalah saham tersebut merupakan saham yang aktif diperdagangkan atau likuid. Alasan dipilihnya periode tahun 2010 sampai 2013 adalah pada periode tersebut Indonesia tidak terpengaruhi oleh adanya krisis sub prime mortgage yang terjadi di tahun 2008-2009

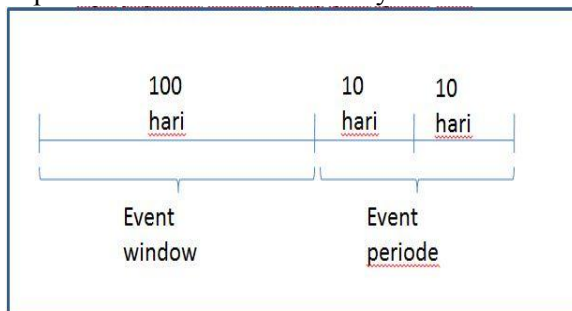
Event study adalah suatu pengamatan terhadap harga saham apakah terdapat tingkat pengembalian abnormal yang diperoleh investor akibat dari suatu peristiwa (*event*) tertentu (Peterson : 1989). Begitu juga menurut Kritzman (1994), *event study* bertujuan untuk mengukur hubungan tingkat pengembalian dari saham tersebut sedangkan menurut Mac Kinlay (1997), *event study* bertujuan untuk mengukur dampak sebuah kejadian ekonomi (*economic event*), seperti merger, dan akuisisi, pengumuman laba. Dalam *event study*, prediksi teoritis terhadap konsekuensi harus ditentukan kemudian pengujian akan dilakukan untuk memastikan apakah data konsisten dengan prediksi teoritis sebelumnya. Langkah – langkah melakukan analisis ini sebagai berikut :

1. Definisikan Kejadian. Pertama adalah menentukan kejadian apa yang akan diteliti dan pada periode waktu bagaimana harga saham akan dianalisis. Dalam penelitian ini, *event* yang dilihat adalah pemecahan saham (*stock split*) yang terjadi pada tahun 2010 – 2013. Harga saham yang diamati adalah dari $t-10$ sampai dengan $t+10$.
2. Kriteria seleksi. Kedua, menjelaskan kriteria yang digunakan dalam memilih perusahaan mana yang akan diikutsertakan dalam analisis. Dalam penelitian ini, saham – saham yang diamati adalah saham yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Mengukur tingkat pengembalian normal dan abnormal. Tingkat pengembalian normal adalah tingkat pengembalian yang diharapkan apabila tidak terjadi *event*. Variabel ini akan dibandingkan saat *split ex-date* dengan *split non ex-date*
4. Melakukan pengujian terhadap tingkat pengembalian abnormal. Terakhir adalah menguji apakah tingkat pengembalian

ternyata adalah abnormal dan signifikan. Dalam variable ini, variable tingkat pengembalian transaksi akan diuji apakah signifikan secara statistic.

Berikut peneliti sajikan bentuk dari event study tersebut yang tertuang dalam gambar 2 dimana dalam gambar tersebut terlihat 20 hari periode pengamatan dimana 10 hari sebelum dan 10 hari sesudah kejadian. Dengan masa waktu pengamatan selama 100 hari sebelum kejadian terjadi.

100 hari diambil untuk menetralkan informasi-informasi yang terjadi di pasar modal dengan demikian peristiwa-peristiwa yang lain dapat diminimalisir keberadaanya.



Gambar. 2. Persitiwa *Event Study* selama 100 hari

Tanggal pengumuman atau 21 hari di sekitar pengumuman. Event Window 100 hari untuk menghindari adanya confounded effect seperti right issue, merger atau akuisisi yang mengganggu kemurnian pengumuman. Oleh karena itu melihat bahwa pengaruh return yang disebabkan oleh pengumuman stock split waktu sepuluh hari cukup layak. Berikut panneliti sajikan gambar periode estimasi pengamatan dan pengujian stock split.

Menghitung abnormal return selama event period. Event period yang digunakan dalam penelitian ini adalah 21 hari yang terbagi menjadi 3 bagian, yaitu 10 hari sebelum peristiwa (pre-event), tanggal peristiwa (event date) dan 10 hari setelah peristiwa (post-event). Abnormal return tersebut dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$[AR]_{it} = R_{it} - E(R_{it})$$

Keterangan :

AR_{it} = abnormal return saham ke-i pada hari ke-t

R_{it} = actual return saham ke-i pada hari ke-t

$E(R_{it})$ = expected return saham ke-i pada hari ke-t

III. HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian *abnormal return* ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi *abnormal return* yang ada pada sekitar periode peristiwa, yang ditunjukkan dengan besarnya abnormal return tidak sama dengan nol.

Untuk berita baik ditunjukan dengan *abnormal return* positif sedangkan untuk berita buruk ditunjukan dengan *abnormal return* negative. Dalam penelitian ini, pengujian *abnormal return* menggunakan uji t satu sampel.

Perumusan hipotesis

H_0 = Pasar saham tidak bereaksi terhadap pengumuman stock split.

H_1 = Pasar saham bereaksi terhadap pengumuman stock split.

Penentuan nilai krktis (t tabel).

Dengan degree of freedom ($df = n - 1$) ($19 = 20 - 1$), dimana: n adalah jumlah sampel sebanyak 20 sampel penelitian. Dari df dan tingkat signifikansi ($\alpha = 5\%$) dan bantuan tabel distribusi normal, didapatkan t – tabel sebesar 1.729.

Penentuan t hitung harian.

$$t_{hitung\ harian} = \frac{\sum SAR_{nt}}{\sqrt{n}}$$

Penentuan daerah terima

- Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$, maka H_0 diterima, $t_{hitung} > t_{tabel}$, maka H_0 ditolak, atau
- Jika probabilitas $> 0,05$, maka H_0 diterima, Jika probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak

Berikut disajikan tabel 4.7 sebagai hasil pengolahan *abnormal return* menggunakan

program SPSS. Pada Tabel 4.1 menjelaskan ringkasan hasil pengujian rata-rata *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman, yaitu 10 hari sebelum, pada saat dan 10 hari sesudah pengumuman. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *one sample t test* dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5%.

Tabel 1 Hasil Perhitungan Abnormal Return Di Sekitar Pengumuman Stock Split

One-Sample Test							
Test Value = 0							
	AAR	T	Df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
						Lower	Upper
-10	0.05439	.033	19	.974	.00630	-.3883	.4009
-9	-0.1453	-.746	19	.465	-.12106	-.4609	.2187
-8	-0.2881	-1.651	19	.115	-.26644	-.6043	.0714
-7	0.08085	-.019	19	.985	-.00340	-.3756	.3688
-6	0.16384	1.089	19	.290	.34645	-.3192	1.0121
-5	-0.2658	-1.370	19	.187	-.24283	-.6139	.1282
-4	0.14294	.549	19	.590	.07737	-.2177	.3724
-3	0.36377	.973	19	.343	.21062	-.2423	.6635
-2	0.22538	.917	19	.371	.21620	-.2774	.7098
-1	-0.0281	.433	19	.670	.09202	-.3531	.5372
0	0.26952	.629	19	.537	.21285	-.4951	.9208
1	-0.0407	.658	19	.518	.10428	-.2272	.4358
2	-0.4206	-1.663	19	.113	-.36319	-.8202	.0938
3	-0.1664	.095	19	.926	.05575	-1.1776	1.2891
4	-0.5231	-2.058	19	.054	-.48388	-.9760	.0082
5	-0.2012	-1.266	19	.221	-.22789	-.6047	.1490
6	-0.3266	-1.939	19	.068	-.30942	-.6435	.0246
7	0.05164	.613	19	.547	.15245	-.3679	.6728
8	-0.5362	-2.275	19	.035	-.35319	-.6781	-.0282
9	-0.0309	.565	19	.579	.14597	-.3949	.6868
10	-0.0126	.665	19	.514	.16235	-.3488	.6735

Pengumuman stock split memberikan berikan berita negative kepada investor yang ditunjukkan dengan adanya *abnormal return* negative yang signifikan setelah dilakukannya stock split yaitu pada t+8 sebesar -0.5462 atau sebesar -2.275, Signifikan $0.0535 < 0.05$, H_0 ditolak.

Maka dari itu pada hari ke 4, 6, dan 8 H_0 ditolak artinya pasar saham beraksi setelah pengumuman *stock split*. Sementara itu selain dari pada hari ke 4, 6, dan 8 H_0 diterima yang artinya pasar saham tidak beraksi terhadap pengumuman *stock split*.

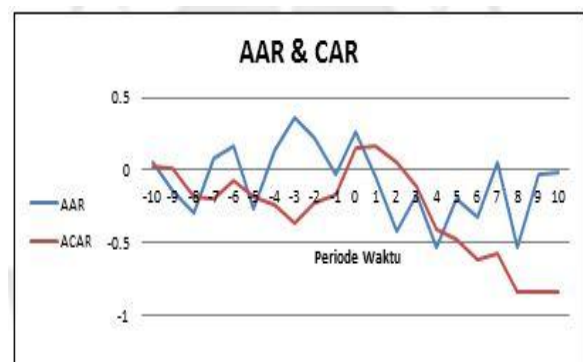
Hasil pengujian tersebut menunjukkan bahwa di sekitar tanggal pengumuman stock split, baik sebelum, pada saat dan sesudah pengumuman terdapat *abnormal return*, baik

positif maupun negatif, meskipun tidak signifikan.

Dari hasil penelitian diatas terdapat *abnormal return* baik positif dan negative disekitar pengumuman stock split. *Abnormal return* positif terjadi sebelum terjadi dilakukannya pengumuman *stock split* yaitu pada t-10, t-7, t-6, t-4, t-3, t-2, t-1, t-0, t+7, sedangkan *abnormal return* negative sebagian besar terjadi pada saat setelah dilakukannya pengumuman *stock split* yaitu pada t-9, t-8, t-5, t-1, t+1 samapai t+10.

Terjadinya signifikansi pada *abnormal return* diatas memperlihatkan bahwa peristiwa *stock split* memiliki muatan informasi terhadap kondisi pasar. Hasil penelitian tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan Ana (2007) yang menunjukkan bahwa tidak adan *abnormal return* disekitar peristiwa *stock split*.

Melalui penelitian ini, diperoleh hasil yang berbeda, yaitu rata rata abnormal return mengalami perbedaan yang signifikan pada periode sebelum dan sesudah pengumuman pemecahan saham. Kemungkinan investor mengantisipasi adanya informasi baru yang dipublikasikan ke pasar, atau investor menganggap bahwa peristiwa pemecahan saham kemungkinan merupakan bad news, sehingga mengubah preferensi investor terhadap keputusan investasinya. Untuk menunjukan apakah pengumuman stock split mempengaruhi rata-rata abnormal return di sekitar hari pengumuman, berikut disajikan dalam grafik 4.2



Gambar Grafik AAR dan CAAR Periode Stock split Periode 21 Hari

Dari grafik 4.1. di atas terlihat bahwa pergerakan abnormal return sejalan dengan

akumulatif abnormal return sebagai indicator dari pergerakan tersebut. pergerakan tersebut keduanya mengalami penurunan secara drastis pada $t+1$ dan terjadi perpotongan pada $t+3$. Respon pasar yang negative setelah perpotongan terjadi maka investor secara pasti sulit mendapatkan keuntungan dari peristiwa stock split tersebut.

Respon pasar yang negatif pada saat pengumuman stock split disebabkan karena investor sudah mengetahui lebih dahulu berita mengenai pengumuman stock split tersebut atau hal ini disebabkan adanya asimetri informasi, dimana sebagian calon investor sudah mengetahui terlebih dahulu informasi yang ada di perusahaan yang melakukan stock split. Selain itu bisa juga disebabkan karena harga saham setelah stock split mengalami perubahan yang sangat cepat, maka menyebabkan refleksi kepercayaan terhadap perusahaan di masa yang akan datang.

IV. KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk menguji apakah pengumuman stock split dapat berdampak pada keuntungan yang di dapat investor. Sesuai dengan trading range teori, apakah keputusan stock split tersebut mengubah volume perdagangan saham baik sebelum dan sesudah pemecahan saham. Selain itu juga untuk melihat apakah peristiwa stock split tersebut mempunyai nilai ekonomis pada perusahaan serta apakah signal yang diberikan kepada investor telah memberikan gambaran perusahaan propek perusahaan dimasa yang akan datang.

Terdapat abnormal return yang signifikan di sekitar pengumuman stock split. Abnormal return tersebut berada pada $t+8$ sebesar -0.5362 dengan t hitung sebesar -2.275 dan signifikansi sebesar 0.035. hal ini berarti bahwa pengumuman stock split memberikan sinyal kepada investor. Sinyal negatif abnormal return yang didapatkan menyatakan bahwa stock split memberikan sinyal negatif kepada investor.

V. DAFTAR PUSTAKA

[1]. Ana Wafaniyah, 2005, “ Reaksi Pasar Pada Pengumuman Stock Split Dan

- Reverse Split (Studi Pada Perusahaan yang terdaftar Di BEJ), Tesis, Universitas Diponegoro
- [2]. Ang, Robert, 2001, Buku Pintar Pasar Modal Indonesia, Media Soft Indonesia
- [3]. Asquith, Paul, et al, 1989, “ Earnings and Stock Splits “, The Accounting Review, Pp. 387 – 403.
- [4]. Buchari Alma, 2007, Pengantar Statistika. Alfabeta
- [5]. Budiarto, Arif dan Zaki Baridwan, 1999, “Pengaruh Pengumuman Right Issue Terhadap Tingkat Keuntungan dan Likuiditas Saham Periode 1994 –1996”, Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 2 No. 1, Januari
- [6]. Craig MacKinlay, 1997, Event Studies in Economics and Finance, Journal of Economic Literature Vol. XXXV (March 1997), pp. 13–39
- [7]. Dougherty, James E. & Robert L. Pfaltzgraff. 1997. Contending Theories. New York: Harper and Row Publisher.
- [8]. Eugene Pilote, 1997 “Earning and Stock Split in Eighties”. Journal Of Financial And Strategic Decisions Volume 10 Number 2
- [9]. Fama, Eugene. Lawrence Fisher, M.C. Jensen and Richard Roll. 1969. "The Adjustment of Stock Prices to New Information". International Economic Review 10: 1.pp. 1-21.
- [10]. Ewijaya, Nur Indriantoro, 1999, Pengaruh Pemecahan Saham Terhadap Perubahan Harga Saham, Jurnal Akuntansi Indonesia, Edisi Januari.
- [11]. Hafiz tanjung, 2007 ”Stock Split ; Pengujian terhadap signaling dan trading Range”. Jurnal Akuntansi Keuangan Indonesia, Juni 2007, Vol.4, No. 1 hal 115-136
- [12]. Husnan, Suad. 2005. Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas Edisi Ketiga. Yogyakarta: AMP YKPN.
- [13]. Ikenberry, David L, et al, 1996, “ What Do Stock Splits Really Signal ? “, Journal of Financial And Quantitative Analysis, pp. 357 – 375.

-
- [14]. Jogiyanto, 2000, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, BPFE Yogyakarta, edisi kedua, Yogyakarta.
- [15]. Lakonishok J. and B. Lev. 1987. "Stock Splits and Stock Dividends: Why, Who, and When". *Journal of Financial* 42, pp. 913-932.
- [16]. Mark P. Kritzman, What Practitioneris Need To Know About Event Study, ENT000175 Submitted: March 28, 2012
- [17]. Marwata, 2000, "Kinerja Keuangan, Harga Saham dan Pemecahan Saham", Simposium Nasional Akuntansi III, 5 September
- [18]. Margaretha, 2004, "Analisis Pemecahan Saham: Dampaknya terhadap Likuiditas Perdagangan dan Pendapatan Saham", Balance, hal. 73-86
- [19]. Michael Chandra Wijaya, 2009 Analisi Perbandingan harga Sham, "Volume Perdagangan dan Abnormal Return Saham Sebelum dan Sesudah Pemecahan Saham", Tesis. UNDIP
- [20]. Piping M & Rina Trisnawati. 2009. "Perbedaan Likuiditas Sham dan Return Saham di Sekitar Pengumuman Stock Split". Daya Saing Jurnal Ekonommi Manajemen Sumber Daya. Universitas Muhamaddyah
- [21]. PP Peterson; Event studies: A review of issues and methodology. *Quarterly Journal of Business and Economics*, 28 (no. 3) (1989), pp. 36–66
- [22]. Scott, David F. Jr, John D Martin, J. William Petty, Arthur J. Keown, 1999, Basic Financial Management, Prentice Hall International, New Jersey.
- [23]. Sugiyono. 2008. Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D. Bandung: Alfabeta.
- [24]. Suko Harjono, 2000, "Analisis Pengaruh Stock Split terhadap Return Saham Di Bursa Efek Jakarta (Pendekatan Hipotesis Pasar efisien Setengah kuat)", Tesis. Universitas Diponegoro
- [25]. Suntoro & Subekti, 2003, "Kandungan Informasi Atas Peristiwa Stock Split", TEMA, Volume IV, Nomor 2, September 2003
- [26]. Susana & Silvia, 2003, "Stock Split : Motivation and Valuation Efek in the Spanish Market". *Jurnal Investigaciones Economicas*.
- [27]. Tandelilin, Eduardus. 2001. Portofolio dan Investasi Teori dan Aplikasi. Yogyakarta: Kanisius.
- [28]. Tjiptono & Darmaji, 2001. "Pengantar Pasar Modal", Salmeba Empat
- [29]. Weston, J. Fred and Copeland, 2002, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan ed.9, Erlangga,